

Trabajo Fin de Grado

La regulación del *Crowdfunding* en España y la necesidad de implantar un *Sandbox*

Regulation of Crowdfunding in Spain and Sandbox as a
required measure

Miriam Colomina Pascual

Director

Javier Usoz Otal

ÍNDICE

	ABREVIATURAS UTILIZADAS.....	5
I.	INTRODUCCIÓN.....	7
	1. CUESTIÓN TRATADA EN EL TRABAJO.....	7
	2. JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS.....	8
	3. METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DEL TRABAJO.....	9
II.	APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE <i>CROWDFUNDING</i>	10
III.	EL <i>CROWDFUNDING</i> ESPAÑOL EN CIFRAS.....	12
	1. INTRODUCCIÓN.....	12
	2. CRECIMIENTO Y VOLUMEN DE RECAUDACIÓN.....	13
	2.1. Las razones de su crecimiento.....	13
	2.2. Sus principales amenazas.....	15
	3. PLATAFORMAS ACTIVAS EN ESPAÑA.....	16
	4. CREACIÓN DE EMPLEO.....	17
	5. POSICIÓN DEL <i>CROWDFUNDING</i> ESPAÑOL EN EL RANKING EUROPEO.....	18
IV.	LA REGULACIÓN DEL <i>CROWDFUNDING</i> EN ESPAÑA.....	19
	1. LAS FORMAS DE <i>CROWDFUNDING</i> NO REGULADAS: LA COMPLEJIDAD QUE ACARREA SU AUSENCIA.....	20
	1.1. Financiación participativa a título gratuito: el <i>Crowdfunding</i> de donación.....	20
	A) <i>Concepto</i>	
	B) <i>Falta de regulación expresa en España</i>	
	1.2. <i>Crowdfunding</i> de recompensa.....	22
	A) <i>Concepto</i>	
	B) <i>Naturaleza jurídica del Crowdfunding de recompensa</i>	
	C) <i>Consecuencias jurídicas del Crowdfunding de recompensa que es donación modal y del que es compraventa de cosa futura</i>	
	D) <i>La necesidad de una regulación expresa</i>	
	2. LAS MODALIDADES DE <i>CROWDFUNDING</i> REGULADAS: BARRERAS NORMATIVAS PREVIAS.....	26
	2.1. <i>Crowdfunding</i> de préstamos o <i>lending crowdfunding</i>	26

	A) Concepto	
	2.2.Crowdfunding inmobiliario.....	27
	A) Concepto	
	2.3.Crowdfunding basado en la participación en el capital o de inversión: Crowdfunding de aportación de capital o <i>equity crowdfunding</i>	28
	A) Concepto	
	2.4.Las barreras administrativas previas en la LFFE.....	29
V.	EXIGENCIA IMPRORRAGABLE DE LA IMPLANTACIÓN DE NUEVAS MEDIDAS DE REGULACIÓN EN ESPAÑA: EL CONTEXTO ECONÓMICO ACTUAL.....	31
VI.	SANDBOX COMO EL MEJOR INCENTIVO A LA INNOVACIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA.....	33
	1. EL <<ESPACIO CONTROLADO DE PRUEBAS>> EN EL PROYECTO DE LEY PARA LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL SISTEMA FINANCIERO.....	34
	1.1. Concepto y parámetros fundamentales.....	35
	1.2. Requisitos de acceso al <i>Sandbox</i>	36
	A) Perfil del promotor	
	B) Potencial del producto o servicio ofertado	
	1.3. Procedimiento de acceso.....	37
	A) El protocolo de pruebas	
	1.4. El desarrollo de las pruebas.....	38
	A) Las garantías: la responsabilidad por daños causados a los participantes	
	1.5. La salida del espacio controlado de pruebas.....	39
VII.	CONCLUSIÓN.....	40
VIII.	BIBLIOGRAFÍA.....	45
IX.	WEBGRAFÍA.....	47

ABREVIATURAS UTILIZADAS

AEFI: Asociación española de Fintech e Insurtech

CC: Código civil

CEPYME: Confederación española de la Pequeña y Mediana empresa

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CONSOB: *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*

DGT: Dirección General de Tributos

FCA: *Financial and Conduct Authority*

LFEE: Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

LRJSP: Ley 40/2015, de 1 de octubre, del Régimen Jurídico del Sector Público.

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

LSSI: Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y el Comercio Electrónico

P2P: *Peer to peer*

PFP: Plataforma de Financiación Participativa

PRA: *Prudential Regulation Authority*

RDSAC: Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias

TRLUCU: Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias

I. INTRODUCCIÓN

1. CUESTIÓN TRATADA EN EL TRABAJO

Este trabajo trata de convencer de la necesidad urgente de la implantación de nuevas medidas de regulación que ofrezcan una solución a los problemas normativos a los que se viene enfrentando el mundo del *crowdfunding* hasta ahora y fortalezcan la innovación financiera en España. El ámbito espacial en que nos vamos a centrar es el español.

Por ello, he querido poner de relieve su aportación a la economía española. Las cifras sobre el crecimiento de su recaudación, el número de plataformas activas, y su contribución al empleo, merecen una atención especial. También, las innumerables ventajas que ofrece.

La regulación actual del *crowdfunding* es una amenaza a su desarrollo. En unas formas, la inseguridad jurídica crea un clima de desconfianza que puede terminar por desincentivar la inversión; en otras, la norma que las ampara deviene ineficaz, por cuanto impone barreras administrativas previas que pueden resultar definitivas para muchas empresas, especialmente las que se encuentran en fases iniciales de desarrollo.

El contexto económico actual se presenta como una oportunidad para el fortalecimiento de esta figura en España. No sólo me refiero a poner el *crowdfunding* como uno de los pilares básicos en los que asentar la recuperación económica de la crisis del COVID-19; sino también, a convertir a nuestro país en uno de los pioneros en respaldar de forma eficiente este tipo de plataformas.

La configuración de un *Sandbox* en España sería pieza clave del *crowdfunding* para superar la amenaza de su regulación y aprovechar las oportunidades que nos ofrece el entorno. El Gobierno ya ha dado sus primeros pasos con la publicación de un Proyecto de Ley, con la que trata de configurar esta medida en nuestro país.

2. JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS

El *crowdfunding* es una modalidad de financiación participativa novedosa, pero que ya ha conseguido importantes logros en la transformación digital del sistema financiero español.

Su importancia económica es especialmente relevante a nivel global. China ocupa la posición de liderazgo con el 86% de la recaudación mundial, a la que siguen Estados Unidos (10%) y Reino Unido (1,9%). Por su parte, el *crowdfunding* europeo ha experimentado un crecimiento significativo durante los últimos años, pero insuficiente si lo comparamos con el de otras regiones del mundo. En España, el *crowdfunding* ha evolucionado hasta llegar a profesionalizarse. Gracias a sus innumerables ventajas, el volumen de recaudación y la contribución a la creación de empleo no han parado de crecer, y se prevé que no dejen de hacerlo.

A pesar de su relevancia en la economía, la regulación actual del *crowdfunding* en España se caracteriza por no prestar la suficiente eficacia: algunos tipos de *crowdfunding* no se encuentran regulados de manera específica; otros en cambio, regulados, tienen que hacer frente a barreras administrativas que ponen en peligro la supervivencia de estas empresas. En cualquier caso, la actual regulación del *crowdfunding* en España es una amenaza a su crecimiento y necesita la implantación de medidas urgentes.

La experiencia comparada demuestra que la mejor solución para fortalecer el ecosistema del *crowdfunding* español es la creación de un <<espacio controlado de pruebas>> (o *regulatory sandbox*). Esta medida mejoraría nuestra posición competitiva en el mundo, ya que seríamos uno de los países pioneros en instaurarla. Permitiría el desarrollo de la innovación, fomentaría la competencia, impulsaría constantes actualizaciones legislativas, y minimizaría los principales riesgos a los que se enfrentan actualmente los sujetos del *crowdfunding*. Por ello, resulta especialmente importante el análisis del Proyecto de Ley publicado por el Ministerio de Economía el pasado 28 de febrero, a fin de avanzar cómo se pretende configurar esta medida en España.

3. METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DEL TRABAJO

He elegido este tema porque suscita un gran interés entre los estudiosos del Derecho y de la Economía, y, además, es de actualidad.

Al tratarse de una figura novedosa, no existe una definición legal ni económica de la misma, así que he intentado aproximar dicho concepto a través de la delimitación de sus elementos más importantes.

Los datos contenidos en el epígrafe tercero los he extraído principalmente del estudio realizado por JAVIER RAMOS y ÁNGEL GONZÁLEZ, dirigidos por CUENA CASAS. En este punto conviene destacar que los datos varían considerablemente de una fuente de información a otra. He elegido a esta autora porque su trayectoria profesional me inspira mayor confianza.

Para la elaboración del epígrafe de la regulación del *crowdfunding* en España he consultado las aportaciones de numerosos autores que he ido mencionando a lo largo del trabajo. También, textos legales (principalmente la LFFE), jurisprudencia, y consultas tributarias de la DGT. Por otro lado, he tratado de hacer la lectura lo más amena posible a través de la referencia a ejemplos reales contenidos en distintas plataformas. Asimismo, he intentado explicar con mayor detenimiento aquellos conceptos que considero que tienen mayor relevancia para la comprensión del trabajo. Conviene advertir que este epígrafe puede resultar un poco extenso, pero he creído conveniente no dejar atrás ninguna de las modalidades de *crowdfunding* que mayor repercusión tienen en la demanda de financiación participativa, porque, de lo contrario, sería imposible un conocimiento completo del panorama legal en que se asienta el *crowdfunding* en España.

El epígrafe V no hubiese sido posible sin los trabajos realizados por la AEFI a través de su Libro Blanco (2017) y de su Propuesta para la implantación de un *Sandbox* (2018) en nuestro país. También me ha servido de gran ayuda la lectura de distintas noticias contenidas en periódicos digitales económicos, de las cuales cabe resaltar, especialmente: las que piden la implantación de un *Sandbox* de manera urgente para España, y aquellas que aseguran que las características del *crowdfunding* lo convierten en la mejor solución para financiar la recuperación de la crisis económica del COVID-19. Por último, he creído conveniente realizar un análisis del contenido del Proyecto de Ley publicado por el

Gobierno el pasado mes de febrero, por su aportación al fortalecimiento de la regulación del *crowdfunding* en España, solucionando muchos de los problemas legales y económicos a los que deben hacer frente todos los sujetos participantes en este ecosistema, y, en última instancia, por su aportación al desarrollo integral del sistema financiero digital.

II. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE CROWDFUNDING

El término *crowdfunding* ha comenzado a popularizarse en los últimos años. No obstante, ni en el ámbito académico ni el popular podemos encontrar un concepto exacto del mismo, ya que se encuentra en pleno cambio evolutivo. Tampoco existe una definición concreta en el ámbito jurídico, aunque los Estados ya están comenzando a regular este instrumento mediante legislaciones internas.

Como primera aproximación, podemos indicar que tiene origen anglosajón y procede de la combinación de los términos *crowd* (<<multitud>>) y *funding* (<<financiero>>), lo que literalmente significa <<financiación en masa>>. Básicamente, alude a una modalidad de financiación que permite obtener una suma de dinero para un determinado proyecto gracias a pequeñas aportaciones de una pluralidad de inversores o ahorradores con los que se contacta a través de una plataforma de financiación alojada en una página web en Internet o que permite la comunicación electrónica por otros medios (redes sociales)¹. Forma parte de la economía participativa, ya que comparte sus principales características, y su origen se sitúa indudablemente en el ámbito de la microfinanciación.

Los parámetros que delimitan esta nueva figura son tres: el factor tecnológico, el factor social y el factor tiempo.

¹HERNÁNDEZ SAINZ, E., <<La transparencia como instrumento de protección de los inversores en PYMEs y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (*crowdfunding* de inversión)>>, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 16, Sección Estudios, Primer semestre de 2015, Editorial Wolters Kluwer. II. 1.

Además, ha elaborado una definición más precisa: <<podemos definirlo como la solicitud de financiación, por una persona física o jurídica, a una masa heterogénea de personas para un proyecto concreto, empresarial o personal, a través de una plataforma o portal público en Internet, ya sea a título gratuito (captación de donaciones o préstamos sin interés) o a título lucrativo, pudiendo consistir la contraprestación ofrecida, en este último caso, en bienes o servicios de igual o inferior valor al importe de la financiación aportada, en valores negociables o instrumentos financieros representativos de deuda o de una participación en el capital, en el pago de intereses junto con la devolución del capital o en la participación en los beneficios obtenidos con la explotación de derechos de propiedad intelectual o industrial>>. II. 1.

El primero se configura como el principal elemento configurador del *crowdfunding*. Precisamente, su singularidad radica en que el emprendedor/particular que necesita financiación va a intentar conseguirla a través de una plataforma electrónica²; en concreto, en las plataformas P2P y en las redes sociales. Por un lado, estas plataformas de financiación participativa simplifican, por su carácter tecnológico, la puesta en contacto de los emprendedores y de los potenciales aportantes. Por otro lado, eliminan la mayoría de los costes económicos relacionados con la distancia geográfica³, que resultan de la obtención y entrega de información, y del seguimiento del proceso.

El segundo hace referencia a la intervención del *crowd*. Precisamente, multitud de pequeñas aportaciones individuales (generalmente de escaso valor) terminan por convertirse en una gran inversión que permite llevar a cabo un determinado proyecto. Este tipo de financiación, que SUROWIECKI⁴ ha definido como <<sabiduría de las masas>> o <<inteligencia colectiva>>, procede de otra figura que ya se venía utilizando con anterioridad: el *crowdsourcing*⁵.

El tercer factor es de especial relevancia, ya que actúa como condicionante principal del éxito del proyecto. Y es que la obtención de la financiación solicitada en las plataformas de *crowdfunding* se configura como una carrera a contrarreloj. El solicitante dispone de un tiempo determinado para obtener la cantidad de dinero que necesita para llevar a cabo su proyecto. De tal forma, si transcurriese dicho periodo sin obtener la suma solicitada, el proyecto devendría fracasado.

²Plataforma alude a la denominación dada al *intermediario* por la LFFE. En otros países como Estados Unidos o Italia, se prefiere utilizar el término *portal*, refiriéndose a los intermediarios como *funding portals* en EEUU (Título III de la Jumpstart Our Business Startups Act) o *portali* en Italia (CONSOB).

³AGRAWAL, A.; CATALINI, C. y GOLDFARB, A. <<The geography of *crowdfunding*>>. NBER Working Paper, 2011.

⁴SUROWIECKI, J. <<The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business>>. Doubleday. 2004. Este autor entiende que la actuación colectiva y social da lugar a mayores posibilidades de éxito.

⁵SOTO MOYA, M. <<Análisis jurídico-tributario del *crowdfunding* como instrumento de financiación socialmente innovador>>. Tesis Doctoral, Facultad de Derecho, Universidad de Málaga, 2017. Este término se puede traducir como <<colaboración abierta distribuida>> y se basa en un sistema de ayuda mutua a través de un procedimiento que consiste en que un sujeto presenta un determinado problema y otros, la comunidad, aportan sus conocimientos para resolverlo. No existe implicación económica alguna por parte de los sujetos, pero comparte los dos elementos característicos del *crowdfunding*: el factor tecnológico y el factor social.

Se utiliza de forma recurrente en el ámbito periodístico, en concursos de nuevos talentos, entrevistas, centros comerciales y eventos deportivos, entre otros.

En las plataformas de *crowdfunding* podemos encontrar todo tipo de proyectos: desde iniciativas solidarias hasta proyectos empresariales, sin excluir los de apoyo a la investigación, los artísticos o culturales, o los de financiación de campañas políticas⁶.

El volumen de dinero solicitado en cada campaña de *crowdfunding* depende de la magnitud del proyecto⁷.

La clasificación de los tipos de financiación participativa más utilizada es la que atiende al tipo de contraprestación recibida por el inversor. Así, podemos distinguir cinco tipos de *crowdfunding*: el de donación, el de recompensa, el de préstamos, el inmobiliarios y el de inversión.

III. EL CROWDFUNDING ESPAÑOL EN CIFRAS

1. INTRODUCCIÓN

Las empresas españolas, especialmente las PYMEs⁹, han sido tradicionalmente muy dependientes de la financiación bancaria debido a sus dificultades para acceder al mercado primario y al escaso desarrollo del capital riesgo en nuestro país¹⁰. La crisis de 2008 trajo consigo la restricción del crédito bancario y la reducción del apoyo financiero público que había venido sosteniendo una parte relevante de las entidades de capital riesgo. Este hecho, junto a los nuevos paradigmas sociales de actuación y emprendimiento

⁶En realidad, cualquier tipo de proyecto puede ser objeto de *crowdfunding*, por lo que la variedad es infinita.
⁷Por ejemplo, el proyecto *FASTBATE Solutions*, que intenta predecir la respuesta potencial de los pacientes a la inmunoterapia del cáncer, solicita 600.000 euros (mínimo 370 euros por inversor) a través de la plataforma Capital Cell (www.capitalcell.es). Otros como *Seguridad alimentaria en tiempos de pandemia para las familias del Centro Sigamos*, que pretende dotar de medicamentos a niños bolivianos, pide 1.836 euros (mínimo 1 euro por inversor) a través de MiGranoDeArena (www.migranodearena.org).

⁸Algunos autores no tienen en cuenta este tipo de *crowdfunding* en sus trabajos (por ejemplo, HERNÁNDEZ SAINZ, E. en <<La transparencia como instrumento de protección de los inversores (...)>> o SOTO MOYA, M. en <<Análisis jurídico-tributario del *crowdfunding* (...)>>), pero lo he querido tener en cuenta porque su volumen de recaudación económica en España es especialmente importante.

⁹Las PYMEs forman el 99,8% del tejido empresarial español, contribuyen con cerca del 60% del valor añadido y el 70% del empleo. Datos en <https://cepymenews.es/cepyme-reconstruccion-pasa-pymes-plan-fomenten-crecimiento-empresas/>. CEPYME. Consulta realizada el 23 de Julio de 2020.

¹⁰HERNÁNDEZ SAINZ, E. <<La transparencia como instrumento de protección de los inversores (...)>>. La obtención de capital en el mercado primario por empresas de pequeño tamaño y con necesidades de financiación reducida es inviable para las PYMEs, porque los costes de transacción de estas operaciones son altos. El capital-riesgo se centra mas bien en proyectos de cierto tamaño y con escaso riesgo, no es opción para las empresas en sus primeros años de vida. El desarrollo de los *business angels* en España no se ha desarrollado lo suficiente como para convertirse en alternativa de financiación de estas empresas.

colectivo y colaborativo a través de las plataformas online, impulsaron la llegada del *crowdfunding* a España.

2. CRECIMIENTO Y VOLUMEN DE RECAUDACIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

La financiación participativa en España creció un 62,12% en 2018 (respecto al año anterior). Todos los tipos de *crowdfunding* experimentaron un crecimiento positivo, aunque cada uno lo hizo a distinto ritmo. Los mayores crecimientos correspondieron a las plataformas de inmobiliario (95,09%), préstamos (92,62%) y recompensas (43,17%). Los de donaciones e inversión crecieron a un ritmo menor, aunque también significativo¹¹.

El volumen de recaudación total que se obtuvo en 2018 rondó los 160 millones de euros, en comparación con los 98 millones que se obtuvieron en el año anterior. El destino de la financiación que mayor recaudación supuso fue el de préstamos (69 millones), seguido del inmobiliario (39 millones), el de inversión (26 millones), recompensas (17 millones) y donaciones (9 millones).

En definitiva, tanto el crecimiento como el volumen de recaudación de todos los tipos de plataformas en España aseguran su capacidad para satisfacer las demandas de cualquier perfil financiero.

2.1. Las razones de su crecimiento

- **El decreciente coste de la tecnología:** el coste de las plataformas es más bajo que el de los bancos gracias a la tecnología digital ampliamente disponible y la potencia del *crowd*, que cada día está más formado tecnológicamente.
- Por otro lado, **el *crowdfunding* cuenta con regímenes regulatorios más favorables que los de la banca tradicional**, especialmente en lo que se refiere a la necesidad de niveles de capital propio significativos para poder operar.

¹¹Los de donaciones crecieron un 18,64% y los de inversión un 10,55%.

- **La existencia de segmentos de clientes en el mercado previamente desatendidos por las entidades de financiación tradicional.** Este es el principal motivo que explica el tirón de la demanda de capital.

Se trata, especialmente, de micro y pequeñas empresas, desarrollando modelos de negocio donde la banca no suele extender sus créditos. También existe un amplio número de consumidores que buscan crédito, a veces como alternativa a las tarjetas de crédito, cuya tasa de interés suele ser alta. Por último, el crecimiento de esta figura viene a la par del de una generación acostumbrada a hacer gran parte de sus tareas cotidianas a través de Internet.

- **Las bajas tasas de interés debido a la política monetaria expansiva post-crisis.**

Durante el periodo posterior a la crisis de 2008, los bancos centrales pusieron las tasas de interés y productos de inversión clásicos prácticamente a cero, lo que favoreció a los inversores que participaban en estas plataformas.

- **Ofrece a los inversores la posibilidad de diversificar los riesgos de sus inversiones.**

Se configuran como una interesante opción para los inversores, ya que les permite diversificar su capital de inversión en conjuntos de pequeños créditos y valores de empresas *startups*. Por otra parte, las plataformas suelen ofrecer diversificación de las inversiones sobre una gran cantidad de préstamos, lo cual disminuye el riesgo de impago para el inversor.

- **Exponencial incremento de la accesibilidad a Internet en toda España.**

- **Rapidez en la gestión de las inversiones.**

El *crowdfunding* ofrece una pronta valoración y ampliación de las inversiones, mucho más rápida que la ofrecida por los *business angels* y por los fondos de capital riesgo.

- **Ofrece visibilidad a las empresas**

La exposición a través de la plataforma permite validar el proyecto a la comunidad antes de iniciarlo, aportando un importante valor añadido previo a su desarrollo. La decisión de un inversor puede no resultar excesivamente valiosa, pero la suma de muchos juicios, la de la <<sabiduría de las masas>>, puede ser igual o mejor que la de los expertos. Por otro lado, la publicación del proyecto en la plataforma permite la promoción de la producción de la empresa a través del boca a boca y, especialmente, de las redes sociales.

- **El acceso de un proyecto a la plataforma está subordinado a la evaluación de un experto que realiza su selección.**

Impone a los promotores la elaboración de un plan de negocio y tomar conciencia sobre las complejidades financieras y jurídicas que implica buscar y obtener financiación. Este factor contribuye al aumento de la confianza en las plataformas.

- **Reduce los problemas de información asimétrica:** las plataformas de *crowdfunding* cuentan con más información sobre sus usuarios que la de algunas figuras de financiación tradicional, por lo que pueden satisfacer mejor sus necesidades¹².
- **Aumenta la competencia en el sector financiero.**

2.2. Sus principales amenazas

- **La ausencia de regulación específica para cada tipo de *crowdfunding*,** que crea una enorme inseguridad jurídica, ya que no permite a los usuarios conocer el marco jurídico aplicable con precisión.
- **La regulación con carácter restrictivo,** que puede inhibir la participación de entidades en esta actividad o suponer su cierre.

¹²AEFI. *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*. 2017.

<<Se entiende por información asimétrica aquel supuesto en el que una de las partes no cuenta con toda la información respecto del producto o de las características de la otra parte, de forma que la asignación que se produce es ineficiente.

Un claro ejemplo de información asimétrica se produce en el sector asegurador, en tanto en cuanto la entidad aseguradora en la mayoría de los casos no cuenta con toda la información del tomador/asegurado. Este hecho provoca que el precio final del seguro aumente, ya que, al no disponer de toda la información necesaria, la entidad aseguradora entiende que ha de asumir un mayor riesgo>>.

- **Riesgo de posibles malas prácticas o de fraude por parte de usuarios de la plataforma**, en cuanto a la información que ofrecen las personas y empresas que solicitan financiación. La consecuencia directa es la creación de un clima de desconfianza en estas plataformas.
- **Ciberataques**
- **Blanqueo de capitales**
- **Infracción de la protección de los datos personales**
- **Financiación del terrorismo**

Estos cuatro últimos riesgos rompen la estabilidad que merece el *crowdfunding*.

En definitiva, todos necesitan del establecimiento de medidas de protección para dotar de la máxima calidad al desarrollo innovador del sistema financiero.

3. PLATAFORMAS ACTIVAS EN ESPAÑA

Tabla 1: Número de Plataformas activas en España (2018-2015).

Nº Plataformas activas	2018	2017	2016	2015
Crowd. Inversión	11	10	11	12
Crowd. Inmob	6	8	3	1
Crowd. Préstamos	12	11	9	10
Recompensas	12	13	15	17
Donaciones	9	9	11	11
TOTAL	50	51	49	51

Elaboración propia. Fuente: JAVIER RAMOS y ÁNGEL GONZÁLEZ., <<La financiación participativa (*crowdfunding*) en datos>>, en *Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding*, CUENA CASAS, M. (dir.), Capítulo 5, Tirant lo Blanch, Empresas, Valencia, 2020.

En el año 2018, el número de plataformas activas en España fue de 50. No obstante, esta cifra por sí sola no dice mucho y requiere de más información para poder valorar la sostenibilidad del sector. Así, un alto ratio de fracaso de plataformas¹³ indica que el sector está poco maduro y profesionalizado, por lo que no es posible garantizar la sostenibilidad de este sector. Por el contrario, uno bajo daría cuenta de un sector maduro y sólido, con suficiente respaldo por parte de emprendedores y financiadores que haría posible la sostenibilidad de esta forma de financiación.

¹³Las que nacen menos las que mueren.

Como puede comprobarse en la tabla adjunta, el saldo español de plataformas activas se mantiene en 50 durante los últimos años, lo que indica la madurez del sector¹⁴. Ahora bien, muchos autores apuntan a que este dato no debe confiarnos, ya que una recaudación limitada a 160 millones de euros, con 50 plataformas operando, si no se produce un aumento exponencial de la recaudación, muchas de ellas tendrían que cerrar en el corto plazo¹⁵.

4. CREACIÓN DE EMPLEO

El estudio se basa en la información obtenida en los proyectos que buscan financiación y que concretan los puestos de trabajo que van a crear¹⁶. Trata de aproximar tres umbrales distintos, basados en aproximaciones, que luego relaciona con el total de recaudación obtenida por el *crowdfunding* en España. Así, en la siguiente tabla se puede comprobar la cantidad de empleos que creó el *crowdfunding* en 2018 según el umbral de medición utilizado:

Tabla 2: Número de nuevos puestos de trabajo creados a través del *crowdfunding* en España (2018)

Recaudación	159.693.785	159.693.785	159.693.785
Umbral	50.000	20.000	12.500
Nuevos empleos	3193,8757	7984,68925	12775,5028

Elaboración propia. Fuente: JAVIER RAMOS y ÁNGEL GONZÁLEZ., <<La financiación participativa (crowdfunding) en datos>>, en *Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding*, CUENA CASAS, M. (dir.), Capítulo 5, Tirant lo Blanch, Empresas, Valencia, 2020.

¹⁴En el sentido de profesionalizado.

¹⁵Esto es así porque, suponiendo que las plataformas ganan como beneficio un porcentaje del 5 al 10% por campaña de financiación (16 millones de comisión), y habiendo 50 plataformas, salen a 300.000 euros por cabeza. Teniendo en cuenta, además, que algunas de ellas recaudan varios millones de euros, podemos asegurar que muchas otras operan en pérdidas.

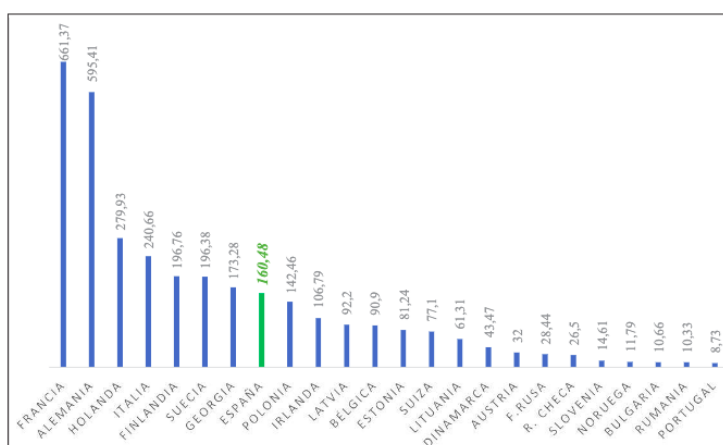
¹⁶Por ejemplo, la plataforma de préstamos *Lendix* ofrecía posibilidades de inversión en un proyecto para abrir una franquicia de una cadena de restaurantes globales en Valencia. Solicitaba 1 millón de euros y pretendía crear entre 50 y 80 puestos de trabajo. El umbral para crear un empleo sería de, aproximadamente, 17.000 euros. Otros ejemplos similares son los de un Bar en Toledo, que pedía 25.000 euros de inversión y pretendía crear dos nuevos empleos (12.500 euros de umbral por empleo), o el de *SeedBox*, que solicitaba 400.000 euros para, entre otras cosas, poder contratar personal adicional al que le recompensará con 35.000 euros.

En otros casos, el cálculo del umbral obedece más a prácticas de autoempleo (preventas de libros, música...). Advertir que en este caso no se crea un puesto de trabajo en sí, sino que se favorece una actividad económica o se financia un empleo creado previamente.

El autor alude a la dificultad para concretar el número exacto de empleos nuevos, pero advierte la necesidad de no olvidar su potencial para impulsar el empleo (y el autoempleo).

5. POSICIÓN DEL *CROWDFUNDING* ESPAÑOL EN EL RANKING EUROPEO

Tabla 3: posición del *crowdfunding* español en el ranking europeo por volumen de recaudación (2018)



Fuente: JAVIER RAMOS y ÁNGEL GONZÁLEZ., <<La financiación participativa (*crowdfunding*) en datos>>, en *Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding*, CUENA CASAS, M. (dir.), Capítulo 5, Tirant lo Blanch, Empresas, Valencia, 2020.

En 2018, España se encontraba en octavo lugar en el ranking europeo. Francia y Alemania, las primeras en el ranking, recaudan cuatro veces más que nosotros, y esto se debía, especialmente, al establecimiento de medidas que fomentaban la financiación participativa. Holanda, Suecia o Georgia, a pesar de tener un PIB menor que el nuestro, recaudaron más.

A pesar de que nosotros estábamos por encima de la media, necesitamos el establecimiento de medidas urgentes que nos permitan mejorar nuestra posición competitiva en la UE.

IV. LA REGULACIÓN DEL *CROWDFUNDING* EN ESPAÑA

La LFFE es el avance más significativo en la regulación del *crowdfunding* en España. Sin embargo, sólo se ocupa de regular aquellas formas de financiación participativa <<en las que prime el componente financiero de la actividad>>¹⁷, es decir, en las que el inversor espera recibir una contraprestación dineraria a cambio de su aportación a la financiación de un proyecto. Hablamos, únicamente, del *crowdfunding* de inversión y del de préstamos. Les dedica su Título V.

En este punto conviene preguntarse cuál es el marco jurídico que ampara el resto de figuras del *crowdfunding*. La respuesta es ninguno. La protección de dichas modalidades sugiere un esfuerzo interpretativo de la normativa vigente, nada sencillo, para determinar la naturaleza jurídica de cada operación a fin de determinar las consecuencias legales en caso de incumplimiento. La inseguridad jurídica que se deriva es especialmente peligrosa y se convierte en la principal amenaza al crecimiento de este tipo de plataformas.

Aun así, la regulación que hace la LFFE de las formas de financiación lucrativas no es del todo satisfactoria. El sector¹⁸ viene tiempo quejándose de las barreras que la norma impone a su desarrollo.

A lo largo del trabajo, he distinguido entre aquellas formas de *crowdfunding* ausentes de regulación, y las que cuentan con amparo normativo en la LFFE. Respecto a las primeras, me he centrado en determinar su naturaleza jurídica a la hora de conocer cuáles son las consecuencias legales en caso de incumplimiento. En las segundas, he puesto el foco en la primera barrera normativa que deben hacer frente las figuras reguladas por la LFFE.

¹⁷LFFE. Exposición de motivos III.

¹⁸*Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*, AEFI, 2017.

1. LAS FORMAS DE CROWDFUNDING NO REGULADAS: LA COMPLEJIDAD QUE ACARREA SU AUSENCIA

1.1. Financiación participativa a título gratuito: el *crowdfunding* de donación

A) Concepto

Los inversores que participan en este tipo de plataformas realizan sus aportaciones económicas a un proyecto a título de mera liberalidad, solamente por la satisfacción personal de participar en él.

Sobre todo, se utiliza en relación con proyectos sin ánimo de lucro llevados a cabo por organizaciones no gubernamentales y distintas asociaciones¹⁹, aunque también pueden ser emprendidos por particulares. Algunas de las plataformas de *crowdfunding* solidario más conocidas en España son *Mi grano de arena* y *Lánzanos*²⁰.

B) Falta de regulación expresa en España

Como ya hemos anticipado anteriormente, esta figura no se encuentra regulada específicamente en España. La LFFE la excluye, implícitamente, cuando asegura regular únicamente las formas de financiación participativa en las que existe contraprestación dineraria a cambio de la inversión, y, explícitamente, en su artículo 46. 2. a) cuando no considera como plataforma de financiación participativa la captada por los promotores exclusivamente a través de donaciones.

Dicha falta de regulación nos obliga a realizar un esfuerzo interpretativo acudiendo al Derecho común.

Es necesario partir del artículo 618 CC que establece que <<la donación es un acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa a

¹⁹Como ejemplos relevantes caben destacar las campañas de financiación de la restauración de la catedral de Santiago o el Monasterio de Pedralbes.

²⁰Dos ejemplos de este tipo de plataformas: <https://www.migranodearena.org/> y <https://www.lanzanos.com/>

favor de otra, que la acepta>>. Así, debemos tratar al *donation crowdfunding* como una **mera donación**, ya que comparte sus características principales:

- a) Acto de liberalidad. El donante guarda la voluntad de enriquecer al otro, sin esperar contraprestación alguna²¹.
- b) Acto gratuito. No existe contraprestación alguna. A este respecto, DÍEZ-PICAZO y GULLÓN²² sostienen que <<la característica que distingue la donación de los otros contratos gratuitos, es el empobrecimiento patrimonial que sufre el donante y el correlativo enriquecimiento del patrimonio del donatario. En el resto de contratos gratuitos falta la nota del empobrecimiento, ya que el activo del patrimonio de quien realiza el acto liberal (depósito, mandato, préstamo) no sale ningún bien ni derecho>>.
- c) Acto de disposición. Existe transferencia de un derecho que implica el enriquecimiento del donatario y el empobrecimiento del donante.
- d) Acto *inter vivos*. En caso contrario, estaríamos ante una sucesión²³.

En cuanto a la obligación fundamental que ha de ser cumplida por el promotor del proyecto destaca la de la utilización efectiva de los fondos recaudados en el proyecto anunciado a través de la plataforma.

De esta manera, la naturaleza jurídica del *crowdfunding* de donaciones es la de una **obligación modal**²⁴, ya que la cantidad de la donación realizada ha de tener como finalidad el proyecto que se publicitó por el emprendedor/particular en la plataforma²⁵. Como consecuencia, en caso de que no se destinen los fondos a la

²¹STS (Sala 1ª de lo Civil). 31 de mayo de 2006. RJ 2006/3496: <<la donación es un negocio jurídico por el cual una persona, por voluntad propia, con ánimo de liberalidad (*animus donandi*), se empobrece en una parte de su patrimonio en beneficio de otra que se enriquece en el otorgamiento>>.

²²DÍEZ-PICAZO, L. y GULLÓN BALLESTEROS, A.: *Sistema de Derecho Civil. Vol. II (Tomo 2): <<Contratos en especial. Cuasi contratos. Enriquecimiento sin causa. Responsabilidad extracontractual>>*. Tecnos. 2012, pág. 335.

²³Para SAVIGNY la sucesión es el <<cambio subjetivo en una relación de derecho>>.

²⁴En muchas ocasiones, en este tipo de operaciones se establece como condición para la transferencia del dinero aportado que se llegue a la cantidad mínima establecida en el proyecto. Si concurre este supuesto, la obligación debe calificarse, además de modal, como condicional. Por tanto, podemos estar ante el supuesto en que la obligación sea modal y condicional.

²⁵STS 8984/1994 (Sala 1ª de lo Civil). 27 de diciembre de 1994. [ECLI: ES:TS:1994:8984]: <<esta clase de donación, prevista en el art. 647 CC supone una institución en la que el donante ha exigido al donatario la concurrencia de un modo, finalidad, carga, motivo o recomendación cuyo incumplimiento puede dar lugar a la revocación o resolución del contrato>>.

financiación del proyecto anunciado, cabe exigir el cumplimiento forzoso o la revocación de la atribución realizada con la consiguiente devolución de lo donado en el plazo de cuatro meses de caducidad a contar desde que el inversor conozca, sin faltar a la buena fe, el incumplimiento del emprendedor²⁶.

1.2. Crowdfunding de recompensa

A) Concepto

Se denomina *crowdfunding* de recompensa precisamente porque el inversor que realiza su aportación recibe una recompensa, entendida ésta como la contraprestación de carácter no dinerario con un valor económico próximo a la aportación efectuada y que puede consistir en un producto, servicio o cualquier otro tipo.

El destino de estos proyectos puede ser de muy variado tipo: arte, música, fotografía, cómics, ciencia y tecnología... Las recompensas también: pueden consistir en bienes (objetos de *merchandising*, como camisetas), servicios (por ejemplo, la asistencia VIP a un concierto) o en cualquier otro tipo de contraprestación no dineraria (un autógrafo, encuentro con un artista...). La recompensa dependerá de la cantidad aportada, que, generalmente, no suele ser elevada.

B) Naturaleza jurídica del crowdfunding de recompensa

Actualmente, existe una amplia discusión doctrinal en torno a la naturaleza jurídica de esta figura. Por ello, debemos partir del hecho de que no es posible dar una respuesta unánime al interrogante relativo a la naturaleza jurídica de este tipo de *crowdfunding*. Ocurre por varios motivos: por la dificultad para encajar esta figura novedosa en las categorías tradicionales, por la atipicidad de este contrato, por el amplio margen de libertad contractual existente, y por el carácter diverso de las recompensas.

²⁶Art. 647.1 CC

A pesar de que dicha discusión abarca multitud de posibilidades, conviene distinguir únicamente si estamos ante una donación o ante una compraventa²⁷.

Algunos autores afirman que el *crowdfunding* de recompensa debe tratarse jurídicamente como una donación modal²⁸; otros mas bien defienden que se trata de un contrato de compraventa de cosa futura (o un contrato de prestación de servicios futuros)²⁹; otros en cambio, prefieren analizar caso por caso³⁰.

En la línea del profesor MORENO SERRANO, para determinar la naturaleza jurídica de la operación debemos atender al contenido de la concreta recompensa y a la causa del contrato. Así, si en la campaña de recompensas se prometen menciones honoríficas o simbólicas, estamos ante una donación (modal); si, en cambio, se prometen productos y/o servicios, u otra clase de contraprestación no monetaria, podemos estar ante una donación o ante una compraventa, dependiendo de la causa del contrato. En este sentido, si el inversor está motivado exclusivamente por un *animus donandi*, ya que la recompensa que espera recibir es de escaso valor, estamos ante una donación modal; si el inversor, cuando realiza la aportación, admite como posibilidad la falta de entrega de la recompensa elegida, estamos ante una compraventa de esperanza; o si, como ocurre generalmente, carece del ánimo de liberalidad propio de la donación, pues aunque busque ayudar al promotor, persigue esencialmente la recepción de una recompensa de valor próximo a lo aportado, estamos ante una compraventa de cosa futura, preventa o venta a futuro.

²⁷La distinción de la naturaleza jurídica resulta clave por cuanto determina las consecuencias legales que se van a derivar. De entre todas las distinciones que se están discutiendo actualmente en el ámbito doctrinal, he considerado conveniente poner en relevancia la que distingue entre compraventa y donación porque es la más utilizada por las autoridades a la hora de establecer determinadas consecuencias jurídicas. En este sentido, la Dirección General de Tributos se ha pronunciado sobre los efectos tributarios de las recompensas en el *crowdfunding* que, afirma, dependen de si estamos ante una compraventa o una donación modal. Consulta de la DGT, número de consulta: V 2895-16, 22/06/2016.

²⁸ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *La suscripción popular a cambio de un premio (reward crowdfunding: naturaleza jurídica y función económica)*. Almacén de Derecho, 2018; CAMACHO CLAVIJO, S. <<El *crowdfunding*: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial y en Las modalidades de financiación participativa o *crowdfunding* y su distinción respecto de figuras afines: equity-crowdfunding emisión de valores y obligaciones, (...)>>. *Revista CESCO de Derecho del Consumo*. N° 17/2016.

²⁹MACANÁS VICENTE, G. <<Calificación y caracteres del contrato de mediación con la plataforma de *crowdfunding*>> en *Crowdfunding: cooperación colectiva al servicio de la financiación*. Dir LÁZARO SÁNCHEZ, E. (et. al), Aranzadi, 2018, pp 73-103.

³⁰MORENO SERRANO, E., *Crowdfunding: aspectos legales*, Aranzadi, 2016.

En definitiva, si el valor de la recompensa es equivalente a lo aportado, estaremos ante una compraventa, ya sea de esperanza o de cosa futura. Pero si el valor de la recompensa es pequeño en relación con la aportación realizada, se entiende que estamos ante una donación modal.

C) Consecuencias jurídicas del crowdfunding de recompensa que es donación modal y del que es compraventa de cosa futura

Las consecuencias jurídicas del *crowdfunding* que es donación modal son equivalentes a las del *crowdfunding* de donación³¹.

Las obligaciones respectivas en el *crowdfunding* de recompensa que se trata de compraventa de cosa futura tienen que ver con la obligación del inversor de realizar el pago por adelantado y la del emprendedor de entregar lo prometido -la recompensa-. Al tratarse de una compraventa, los efectos legales que se derivan del incumplimiento son comunes a los de cualquier compraventa: exigir el cumplimiento o resolver el contrato y, en ambos casos, solicitar la indemnización de daños y perjuicios³².

Por otro lado, ya que el contrato se realiza a través de la plataforma electrónica, debemos considerar este contrato como electrónico. Por tanto, resulta de aplicación el art. 23 de la LSSI, que regula la validez y eficacia de los contratos electrónicos. Este mismo artículo permite considerar a los inversores como consumidores, excepto en el caso de que el emprendedor sea <<persona física que actúe con propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio u profesión; o una persona jurídica o entidad sin personalidad jurídica que actúe sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial>>. También cabe, por tanto, la aplicación del TRLCU³³.

Ante un incumplimiento contractual, el inversor suele acudir a la plataforma, la cual suele contactar con el emprendedor. Ahora bien, las partes deben conocer que pueden acudir al Sistema Arbitral de Consumo regulado en el art. 58 TRLCU

³¹Epígrafe 1.1.B)

³²Art. 1124 CC

³³Arts. 2, 3 y 4.

y en los arts. 51 a 55 del RDSAC³⁴. Este método constituye la mejor vía para la resolución de conflictos en caso de incumplimientos en transacciones de escasa entidad económica.

Por otro lado, tanto el inversor como el emprendedor cuentan con la posibilidad de someter el conflicto a la plataforma online creada a partir de la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo y por la que se modifica el Reglamento (CE) n° 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE; y del Reglamento (UE) 524/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre la resolución de litigios en línea en materia de consumo³⁵.

D) La necesidad de una regulación expresa

En la línea seguida por MORENO SERRANO³⁶, el riesgo financiero del inversor que espera obtener una recompensa a cambio de su aportación hace necesaria su regulación expresa. Por esta vía, no urge, por tanto, la regulación del de donaciones, ya que se dice que el inversor, por su mera participación, ya se encuentra satisfecho.

El riesgo del que hablamos engloba dos factores: la desconfianza ante el posible incumplimiento por parte del promotor, y la desconfianza por los posibles fraudes o engaños.

La sensación de desconfianza ante el posible incumplimiento por parte del promotor tiene que ver con la falta de garantías, y con la ineficacia de los mecanismos encargados de determinar la fiabilidad de las personas que promueven el proyecto. Además, también se le tacha por estar relacionado con la

³⁴No cabe la posibilidad de acudir a un procedimiento regulado por un código de conducta porque no existe alguno relativo al *crowdfunding*. Ver Art. 32 LSSI.

³⁵Se trata de una plataforma online para la resolución amistosa de conflictos en línea. Ofrece a los consumidores y comerciantes una ventanilla única para la resolución extrajudicial de conflictos en línea mediante entidades de resolución alternativa que están vinculadas a esa plataforma y que ofrecen la resolución alternativa a través de procedimientos de calidad. Cuando el consumidor desea formular una reclamación, la podrá hacer a través de la plataforma en su idioma. El comerciante la recibe, junto con un listado de organismos de resolución de litigios. Ambos disponen de 30 días para llegar a un acuerdo sobre el organismo, eligiendo el comerciante y prestando su consentimiento el consumidor. Si no llegasen a un acuerdo, pierden la oportunidad de resolverlo en línea. Llegando a un acuerdo, el organismo de resolución de conflictos dispone de 90 días para solucionar el litigio.

³⁶MORENO SERRANO, E., *Crowdfunding: aspectos legales*, Aranzadi, 2016.

economía sumergida, con la competencia desleal a otros negocios y con la posibilidad de que el Estado se inhiba en la financiación de determinados proyectos sufragados con anterioridad por el mismo.

El segundo factor viene dado porque existen fraudes constatados en el ámbito de esta figura. Éstos tienen que ver con la falta de entrega de la recompensa prometida, pero también con campañas engañosas que ofrecían productos novedosos sin serlo en realidad. También ha habido casos en los que las plataformas han defraudado.

Estos dos factores de riesgo inhiben la participación de muchos inversores en este tipo de plataformas, lo que no ocurriría en el caso de que conociesen a la perfección cuál es el régimen jurídico que le ampara en caso de incumplimiento por parte del promotor. En estos momentos, lo que podemos asegurar es que existe una enorme inseguridad jurídica que debe resolverse de manera inmediata.

Por último, conviene poner de manifiesto que la normativa de protección de los consumidores, que sólo resulta de aplicación en caso de que estemos ante un supuesto de financiación participativa de recompensa, y no de donaciones, resulta insuficiente por cuanto el *crowdfunder* no equivale a un consumidor típico, ya que asumen riesgos distintos.

Por todo lo expuesto, el *crowdfunding* de recompensa necesita de una regulación expresa y específica que mitigue los riesgos asumidos por las partes intervinientes permitiendo, así, que este tipo de financiación alternativa continúe creciendo.

2. LAS MODALIDADES DE CROWDFUNDING REGULADAS: BARRERAS NORMATIVAS PREVIAS

2.1. *Crowdfunding* de préstamos o *lending crowdfunding*

A) *Concepto*

Crowdlending o *préstamo en masa*, es una modalidad de *crowdfunding* cuya finalidad es recaudar dinero a través de contribuciones relativamente pequeñas de un gran

número de personas que invierten su capital privado o ahorros a cambio de un tipo de interés. Los inversores logran eliminar el riesgo derivado de este tipo de operaciones.

La empresa que opte financiarse a través de esta vía deberá demostrar su calidad crediticia y su nivel de morosidad. El tipo de interés que recibirán los inversores dependerán de dicha calificación y de la demanda de préstamo vigente en esos momentos. Pero este tipo de financiación no está limitada únicamente a las empresas. Los particulares también pueden acceder a este tipo de préstamo, aportando como garantía un aval.

2.2.Crowdfunding inmobiliario

A) *Concepto*

Modalidad de financiación colaborativa con finalidad lucrativa, en la que el destino de la financiación solicitada es un proyecto inmobiliario.

Dicho proyecto puede consistir en la compra de solares para su posterior construcción y venta; en la compra inmuebles ya edificadas para su rehabilitación y reventa; en la compra de inmuebles para el alquiler, o para el alquiler y posterior reventa. En definitiva, todas las posibilidades que uno pueda imaginar, siempre que estén relacionadas con un proyecto inmobiliario.

En ocasiones, los activos tangibles inmobiliarios se ofrecen como garantía de éxito del proyecto.

Se ofrece como alternativa a la financiación bancaria para empresas del sector inmobiliario o incluso cooperativas de vivienda.

Para la captación de financiación se suele recurrir a préstamos participativos (*crowdlending*), a suscripción de participaciones en el capital de la empresa promotora del proyecto (*equity crowdfunding*), a suscripción de obligaciones (*debt crowdfunding*) o a la celebración de contratos de cuentas en participación (*sharing crowdfunding*). Por tanto, otra de las particularidades de esta modalidad es que se suele instrumentar a través de otro tipo de figuras de financiación participativa.

En función del instrumento jurídico empleado para captar la financiación (existencia o no de intermediario entre promotores e inversores), podemos distinguir dos tipos de *crowdfunding* inmobiliario. Cuando la propia plataforma es la promotora del proyecto (promotor y plataformas son el mismo sujeto), hablamos de *crowdfunding* directo. Por el contrario, hablamos de *crowdfunding* inmobiliario indirecto cuando concurre una plataforma encargada de intermediar en la captación de financiación para el proyecto emprendido por un tercero con el que no tiene vinculación alguna.

La LFFE regula el *crowdfunding* indirecto basado en acciones y participaciones, préstamos con interés y obligaciones, pero no el de inversión intermediado basado en cuentas de participación. Tampoco regula el *crowdfunding* directo, pues limita en exceso las actividades de autopromoción de la plataforma, motivo por el cual algunos autores consideran que esta modalidad de *crowdfunding* inmobiliario es ilegal o prohibida fuera de los márgenes permitidos.

2.3.Crowdfunding basado en participación en el capital o de inversión: crowdfunding de aportación de capital o equity crowdfunding

A) Concepto

En palabras de HERNÁNDEZ SAINZ, podemos definirlo como <<la captación de financiación de múltiples inversores mediante una oferta pública de suscripción de acciones, participaciones u otros valores representativos de participación en el capital de la sociedad o de obligaciones, canalizada a través de una plataforma electrónica de financiación participativa>>³⁷.

En esta modalidad de *crowdfunding*, el número de inversores que participan en la financiación es reducido, y actúa mas bien como punto de encuentro entre *business angels* (o inversores acreditados) y emprendedores, y no como canales de captación de financiación del público en general, aunque es cierto que cualquiera puede participar.

El *crowdfunding* de inversión es una de las modalidades reguladas en la LFFE, y está compuesto, a su vez, por dos subtipos: el *equity crowdfunding* o financiación participativa vía aportación de capital y el *debt crowdfunding* o financiación participativa a través de la emisión de obligaciones. En la primera, el inversor suscribe acciones, participaciones u otros instrumentos financieros que representan una participación en el capital a cambio del conjunto de derechos económicos y políticos que le otorga su condición de socio. En la segunda, el financiador suscribe obligaciones emitidas por una sociedad anónima o limitada. En esta segunda modalidad es de destacar que la LFFE³⁸ haya adaptado las posibilidades de las sociedades de responsabilidad limitada para permitirles la emisión de obligaciones.

2.4.Las barreras administrativas previas en la LFFE

A pesar de que la LFFE ha supuesto el mayor avance normativo hasta el momento, plantea varios problemas que impiden que el *crowdfunding* siga desarrollándose de manera íntegra. He decidido centrarme únicamente en la barrera inicial que impone la LFFE a las empresas³⁹ que quieran ostentar la condición de plataforma participativa en España por dos motivos: por un lado, sería imposible, por la extensión, el análisis de todos los problemas que plantea esta norma; por otro, considero que este problema es el de mayor calado por cuanto se impone con carácter previo a la viabilidad de las plataformas e impone consecuencias gravemente perjudiciales al desarrollo del sector financiero en España.

Dicho problema surge de la propia definición de plataformas de financiación participativa contenida en la LFFE (art. 46.1): <<son plataformas de financiación participativa **las empresas autorizadas** cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores>>. Este precepto viene a decir que para que una empresa pueda ostentar la condición de plataforma de financiación participativa y, por ende, ampararse

³⁸La LFFE ha modificado el art. 401 LSC. Este hecho beneficia enormemente a las PYMEs, que generalmente suelen constituirse como Sociedades limitadas.

³⁹ A las que resulta de aplicación esta norma, que son, además, las que mayor recaudación económica obtienen.

en la LFFE, debe obtener una autorización de la CNMV. El entramado de requisitos para la solicitud de la autorización ante la CNMV es el siguiente:

- a) El objeto social de la sociedad ha de ser único, y debe consistir en la realización de las actividades propias de las plataformas de *crowdfunding*.
- b) Su domicilio ha de localizarse en un Estado miembro de la UE.
- c) Debe ostentar forma de sociedad de capital.
- d) Debe desembolsar, íntegramente, un capital mínimo de 60.000 euros, o contar con un seguro de responsabilidad civil profesional con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños y 400.000 euros para todas las reclamaciones. El capital mínimo que deberá desembolsarse íntegramente será de 120.000 euros en caso de que la financiación canalizada a través de la plataforma haya sido superior a los 2 millones de euros.
- e) Procure honorabilidad empresarial y conocimientos y experiencia adecuados de los administradores designados por la sociedad.
- f) Tenga una organización administrativa y contable.
- g) Disponga de un reglamento de conducta, y de los medios adecuados que garanticen la seguridad y la confidencialidad.
- h) Tenga una provisión de mecanismos para la continuación de los proyectos comprometidos en caso de disolución de la sociedad.

Además, esta solicitud deberá acompañarse de un proyecto de Estatutos, una certificación registral negativa y un reglamento interno de conducta, entre otros.

En caso de que la solicitud sea aceptada, deberá proceder a su inscripción en el registro correspondiente.

Luego existe otro supuesto en el que se exige, no una, sino dos autorizaciones, una de la CNMV y otra del Banco de España⁴⁰. Este último supuesto está siendo muy criticado en la actualidad, ya que ocupa a la mayoría de las plataformas dedicadas al *crowdfunding* y supone un grave perjuicio competitivo para las mismas, pues retrasa en exceso su entrada al mercado. El origen de dicho problema parte de la prohibición dada por la LFFE en

⁴⁰ Art. 50.1.c) LFFE.

cuanto únicamente permite a las plataformas el ejercicio de actividades reservadas a empresas de servicios de inversión o entidades de crédito -y, en particular, recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores- si tienen finalidad de pago y cuentan con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida exigida por la Ley 16/2009, de servicios de pago y su normativa de desarrollo. De esta manera, una plataforma que no se ciña en exclusiva a la mera intermediación entre personas que ofrezcan o soliciten financiación, sino que pretenda una gestión efectiva de esa financiación consistente en la captación de financiación y posterior pago a los promotores, va a requerir de dos autorizaciones: a) la preceptiva exigida por la LFFE para constituirse como PFP; b) la que requiere el Banco de España para realizar servicios de pago.

Este entramado de requisitos, con los costes económicos y de tiempo que conllevan, sin duda supone el retraso en la entrada de estas plataformas al mercado del *crowdfunding*. Además, hay que contar con que muchas de ellas, aun consiguiendo la/s preceptiva/s autorización/es administrativa/s, no consiguen mantenerse en el mercado en el largo plazo.

V. EXIGENCIA IMPRORROGABLE DE LA IMPLANTACIÓN DE NUEVAS MEDIDAS DE REGULACIÓN EN ESPAÑA: EL CONTEXTO ECONÓMICO ACTUAL

La rigidez de los requisitos exigidos por la normativa española, y otras veces la inseguridad jurídica que acarrea su ausencia, dificulta a las empresas la entrada en el mercado del *crowdfunding*, muchas de las cuales terminan por no hacerlo.

Para darnos cuenta de la necesidad de urgencia que conlleva la implantación de nuevas medidas en España, es preciso tener presente el contexto económico actual. Por un lado, el que afecta a la posición competitiva del *crowdfunding* español en relación con el resto de las regiones del mundo; por otro, el inicio de una profunda crisis -económica y social- que trajo como causa la paralización de la actividad económica.

El primero tiene que ver con la necesidad de convertir a España en uno de los países pioneros en respaldar de forma eficiente este tipo de plataformas. Por un lado, este impulso exige proteger la posición competitiva que ocupa nuestro país en la UE en la actualidad, sin permitir que nos adelanten con la implantación de nuevos modelos de

regulación. Por otro lado, no debemos olvidar que nos encontramos en pleno periodo transitorio del BREXIT y que es una buena ocasión para ocupar el nicho que deja Reino Unido con su salida de la Unión Europea⁴¹. Asimismo, la implantación de nuevas medidas en España aumentaría la inversión internacional, sobre todo la procedente de América Latina, convirtiendo a nuestro país en el principal escaparate al mercado europeo. Por último, la importancia de crear un marco regulatorio atractivo en España tiene que ver con convertir a nuestro país en el candidato, dentro de la UE, para el establecimiento de empresas de otros Estados miembros que no cuentan con marcos regulatorios favorables para el desempeño del *crowdfunding* y que piden a gritos su implementación⁴².

El segundo tiene que ver, en lo que nos ocupa, con la necesidad de adoptar soluciones rápidas y eficaces en el acceso inmediato a dinero y financiación. Así, necesitamos fomentar nuestro mercado tecnológico financiero para dar cabida a nuevas ideas que agilicen la solución a esta crisis⁴³. Cabe recordar que el origen del *crowdfunding* en España se halla precisamente en la crisis económica del 2008, especialmente por las ventajas inherentes a este tipo de plataformas.

⁴¹A fecha de hoy, en pleno periodo transitorio, no podemos asegurar cómo van a ser las condiciones mediante las cuales Reino Unido abandonará la Unión europea. En caso de que se opte por un BREXIT duro (bastante probable en palabras de Michel Barnier, nombrado negociador en este tema por la Comisión europea), Reino Unido perdería sus derechos de *passporting* (<<Pasaporte europeo>>), que facultaban a las entidades financieras sometidas a la FCA o PRA a operar libremente en el resto de Estados miembros de la UE, sin necesidad de autorización previa en cada uno de ellos.

⁴²<<We call for the EU Commission to consider the adoption of a framework for experimentation (Europe-wide approach on sandboxes) at European level which would avoid creating additional fragmentation in the single market and distortion of competition between operators in Europe. If appropriately implemented, it can make a significant contribution to innovation in financial services to the benefit of consumers>>. European Banking Federation (14 de noviembre de 2016). Se recomienda a la Comisión europea la creación de un entorno controlado de pruebas a nivel de la UE.

⁴³Para ello es imprescindible fomentar la competencia simplificando los requisitos de acceso al mismo. En este sentido, en palabras de Pedro Sánchez durante la presentación de la Agenda España Digital 2025 el pasado 23 de julio: <<España Digital 2025 centrará sus objetivos en el impulso a la transformación digital del país como una de las palancas fundamentales para relanzar el crecimiento económico, la reducción de la desigualdad, el aumento de la productividad y el aprovechamiento de todas las oportunidades que brindan las nuevas tecnologías, (...)>>. <Este plan no es un plan más, es uno de los pilares estratégicos en los que debe asentarse la recuperación económica de España: la creación de empleo, el aumento de la productividad y la conquista de mercados exteriores>>.

<https://www.lamoncloa.gob.es/presidente/actividades/Paginas/2020/230720-sanchezdigital.aspx>

VI. *SANDBOX* COMO EL MEJOR INCENTIVO A LA INNOVACIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

El sector⁴⁴ propone la creación de un *espacio puerto seguro* o *entorno controlado de pruebas*⁴⁵ donde las empresas puedan testear sus productos y servicios en desarrollo con consumidores reales **sin la necesidad de obtener ningún tipo de autorización previa**, como mejor solución para la aceleración de la innovación financiera.

Estamos hablando de la implantación de un *Sandbox*⁴⁶ en España. Seríamos el primer país de habla hispana en ponerlo en marcha y uno de los pioneros en Europa⁴⁷. Los expertos consideran que el *Sandbox* es el mejor incentivo a la financiación, el emprendimiento y la innovación en estos momentos⁴⁸.

Partiendo del contexto expuesto con anterioridad, existen otros aspectos propios del *Sandbox* que hacen que el sector⁴⁹ defienda la importancia de su puesta en marcha en España con urgencia:

- a) Un entorno de pruebas controlado simplificaría la carga burocrática y proporcionaría seguridad jurídica a las entidades que tienen intención de entrar en el mercado pero que no conocen con certeza, o les resulta especialmente gravosa, la regulación financiera actual. Lo cierto es que aquellas empresas que se encuentran en fases iniciales de desarrollo tienen que enfrentarse a numerosas exigencias normativas para el inicio de su actividad⁵⁰, lo que les repulsa a entrar en el mercado del *crowdfunding* o les supone una excesiva carga económica y de tiempo.
- b) Las empresas que consigan el acceso al *Sandbox* podrían obtener financiación de inversores nacionales e internacionales a un coste de mercado, al mismo tiempo

⁴⁴*Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*, AEFI, 2017. y *Propuesta para la implantación de un Sandbox en España*, AEFI, con la colaboración de Hogan Lovells, Marzo 2018.

⁴⁵ Esta es la denominación que le otorga el Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (28 de febrero de 2020).

⁴⁶ Este término significa literalmente *caja de arena* y también es conocido como *regulatory sandbox* (marco de innovación regulatoria). *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*, AEFI, 2017.

⁴⁸*Propuesta para la creación de un Sandbox en España*, AEFI con la colaboración de Hogan Lovells, Marzo 2018.

⁴⁹ La AEFI, en su *Propuesta para la implantación de un Sandbox en España* (Marzo 2018), destaca estos cuatro aspectos como fundamentales cuando defiende la importancia de su implementación en España.

⁵⁰ Especialmente las autorizaciones administrativas.

que podrían probar la viabilidad de sus productos y servicios. Así, el espacio puerto seguro podría facilitar el acceso a la financiación de las propias plataformas, que a veces tienen que preparar rondas de financiación para el desarrollo de su actividad en sus primeras etapas de vida, incluso sin poder aportar certeza absoluta a los inversores del resultado final de sus proyectos.

- c) Permitiría a las empresas probar sus productos/servicios con carácter previo a la obtención de una autorización. De hecho, este periodo les otorga el tiempo necesario para ir alcanzando los requisitos exigidos para la obtención de la autorización ordinaria (capital mínimo, solvencia, gobierno corporativo y burocrático...). Así, no se verían obligadas a cumplir con estos requisitos tan restrictivos antes de comenzar su actividad, que claramente pueden suponer un riesgo a su viabilidad económica y supervivencia, sino que lo harían en fases posteriores de su desarrollo.
- d) Por último, el *Sandbox* permitiría a las empresas de *crowdfunding* que realizan actividades no reguladas hasta la fecha -o que no cuentan con la seguridad jurídica que es conveniente⁵¹-, dos cosas: a) lanzar productos innovadores al mercado con cierto respaldo regulatorio, con la protección necesaria a los consumidores; b) permitir a los supervisores y al legislador estar en contacto con estas empresas y conocer los principales riesgos y amenazas de sus actividades de cara a una futura regulación.

1. EL <<ENTORNO CONTROLADO DE PRUEBAS>> EN EL PROYECTO DE LEY PARA LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL SISTEMA FINANCIERO

La demanda relativa a la implantación del *Sandbox* en España lleva ya tres años haciéndose de notar. La Asociación española de Fintech e Insurtech ha jugado un papel importante en dar a conocer la necesidad de fortalecer el ecosistema *Fintech* en España⁵². También la Comisión de la UE ha tratado de que las Autoridades de Supervisión y las de los Estados miembros llevasen a cabo iniciativas sobre el *Sandbox* y de fomentar las buenas prácticas en este tema. Aunque parece que tarde, el Congreso de los Diputados publicó, el 28 de febrero de 2020, un Proyecto de Ley para la transformación digital del

⁵¹ *Crowdfunding* de donaciones, pero especialmente el de recompensas.

⁵² En lo que nos ocupa, sus aportaciones más interesantes han sido el *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España* (febrero 2017) y su *Propuesta para la implantación de un Sandbox en España* (marzo 2018)

sistema financiero que pone como centro el *regulatory sandbox*, con dos finalidades⁵³: a) *garantizar que las autoridades financieras dispongan de instrumentos adecuados para seguir cumpliendo óptimamente con sus funciones en el nuevo contexto digital*; b) *facilitar el proceso innovador a fin de lograr un desarrollo más equitativo mediante el mejor acceso a la financiación de los distintos sectores productivos y la captación de talento en un entorno tecnológico internacional y altamente competitivo*.

1.1. Concepto y parámetros fundamentales

En su artículo 1, el Proyecto de Ley entiende el *Sandbox* como *un entorno controlado de pruebas que permite llevar a cabo a la práctica proyectos tecnológicos de innovación en el sistema financiero con pleno acomodo en el marco legal y supervisor*.

El Proyecto de Ley lo configura en torno a tres pilares básicos:

- a) **Se trata de un espacio controlado:** el *Sandbox* creará un espacio seguro para el conjunto del sistema financiero (y especialmente para los participantes), en el que los riesgos habituales a los que se enfrentaban los distintos sujetos (promotor, inversor, plataforma...) se mitigarán o eliminarán. Por otro lado, quiere decir que carecerá de afán comercial⁵⁴, por lo que el acceso al *Sandbox* no otorgará la autorización para desarrollar una actividad económica en el mercado.
- b) **Es un instrumento supervisor:** ayudará a las autoridades a que conozcan los proyectos tecnológicos innovadores que quieran acceder al mercado. Por otro lado, en palabras de PABLO JARNE, será un *instrumento de supervisión inversa*, en el sentido de que, gracias al contacto entre empresas y supervisores, las primeras podrán conocer mejor el marco regulatorio de su actividad, lo que incrementará la seguridad jurídica que subyace del contacto con los supervisores, que son quienes interpretan la legislación.
- c) **Se rige por un esquema ley-protocolo:** por un lado, deberá atenderse a la ley que regula el régimen general (PLEY); por otro, al protocolo de pruebas, que

⁵³Proyecto de ley para la transformación digital del sistema financiero. 28 febrero 2020. Congreso de los diputados. Exposición de motivos I.

⁵⁴JARNE MUÑOZ, P. <<El espacio controlado de pruebas (regulatory sandbox) en el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero>>, en Actualidad Civil, nº 11, noviembre 2018, Wolters Kluwer. Ref La ley digital 360: la ley 13909/2018.

regulará el régimen concreto al que se ciñe cada prueba e incluirá los acuerdos entre supervisor y promotor del proyecto.

El Proyecto de Ley expone sus principales elementos de manera cronológica: distingue entre el periodo de acceso al *Sandbox*, el de desarrollo de las pruebas, y el de salida del entorno.

1.2.Requisitos de acceso al *Sandbox*

A) Perfil del promotor

En base a la línea seguida por JARNE MUÑOZ, del Proyecto Ley se desprenden tres tipos de promotores: a) empresas que ya cuentan con una autorización previa para el ejercicio de su actividad; b) aquellas que no; c) aquellas que han participado en proyectos suspendidos en los últimos dos años debido a *incumplimientos de la legislación aplicable*⁵⁵, *de las buenas prácticas financieras o de los términos del protocolo que rige la prueba*. Estas últimas no podrán acceder al *Sandbox*, excepto demuestren haber subsanado la causa que motivó la suspensión de las pruebas.

Conviene poner en relevancia que las empresas que no cuenten con la autorización previa que exige la legislación ordinaria no quedarán exentas de obtenerla. Ahora bien, las autoridades competentes para autorizarla deberán tener en cuenta el principio de proporcionalidad⁵⁶.

B) Potencial del producto o servicio ofertado

Deberá cumplir dos requisitos⁵⁷:

- a) Que sea **innovador y maduro**: Innovador en el sentido de que da lugar a nuevos procesos o aplicaciones en el mercado financiero; maduro significa que el

⁵⁵Art. 5.4 *Proyecto de ley para la transformación digital del sistema financiero*. 28 febrero 2020. Congreso de los diputados. Exposición de motivos I.

⁵⁶Art. 4.2 y 4.3 en relación con el art. 19 del Proyecto Ley. Se trata de uno de los principales avances que supone este Proyecto Ley. El Principio de proporcionalidad en la Exposición de motivos del Proyecto (V): <<su apreciación con carácter general se corresponde con la previsión de acompañar y supervisar el proyecto innovador para eliminar obstáculos injustificados al mismo, al tiempo que se refuerzan los principios y objetivos de la política financiera (protección de la clientela, estabilidad financiera, prevención del blanqueo, certeza jurídica, garantía de igualdad de trato y la competencia, etc)>>.

⁵⁷Art. 5 Proyecto de Ley.

proyecto se encuentra en una fase de desarrollo tal que permite probar su viabilidad futura en el desarrollo de las pruebas.

- b) Que vaya a aportar un **valor añadido**: el sentido literal del Proyecto de ley se desprende que el proyecto deberá acreditar, al menos, uno de los siguientes aspectos:
- Que facilite el cumplimiento normativo mediante la mejora u homogeneización de procesos u otros instrumentos
 - Que suponga un eventual beneficio para los usuarios de servicios financieros en términos de reducción de los costes, de mejora de la calidad o de las condiciones de acceso y disponibilidad de la prestación de servicios financieros, o de aumento de la protección de la clientela
 - Que aumente la eficiencia de las entidades o mercados, o
 - Que proporcione mecanismos de mejora de la regulación o el mejor ejercicio de la supervisión financiera.

1.3.Procedimiento de acceso

El promotor presentará su solicitud de acceso al *Sandbox* en la sede electrónica de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. La solicitud deberá acompañarse de una memoria en la que se explica el proyecto, se acredita cumplir con los requisitos de acceso y se compromete a cumplir con el régimen de garantías y de protección a los participantes en el entorno. La admisión de solicitudes será cada seis meses y sólo se tendrán en cuenta aquellas presentadas durante los treinta días anteriores a la fecha límite.

El Proyecto permite presentar la solicitud en inglés, lo que es positivo de cara a la atracción de la inversión internacional. Ahora bien, el expediente deberá redactarse en castellano, lo que genera la duda de que el proyecto realmente resulte útil en el ámbito internacional.

Las autoridades competentes emitirán un informe motivado sobre las solicitudes que cumplen con los requisitos de acceso en el plazo de un mes a contar desde la fecha de finalización del plazo de admisión de solicitudes⁵⁸. El destinatario de estos informes

⁵⁸ Esta fase del procedimiento es denominada como <<evaluación previa>> (art. 7 Proyecto de Ley).

es la Secretaría General del Tesoro y Financiación internacional, que será la encargada de publicar telemáticamente el listado de las empresas que han accedido al *Sandbox*.

A) El Protocolo de pruebas

Este documento será uno de los dos pilares fundamentales del *Sandbox*, ya que establecerá las normas y condiciones a las que se sujetará el proyecto piloto en la realización de las pruebas. Sólo se suscribirá para aquellos proyectos que hayan obtenido una evaluación previa favorable.

El Proyecto Ley opta por no poner límites a su contenido. Incluye, entre otros: a) limitación en cuanto al volumen y tiempo de realización; b) la forma en que se llevará a cabo cada una de las pruebas (por ejemplo, la información que deberá facilitarse a los supervisores y el modo de acceso a dicha información); c) las fases del proyecto y los objetivos a alcanzar en cada una de ellas, junto con el alcance de las pruebas y la duración de las mismas; d) los recursos con los que deberá contar el promotor para la realización de las pruebas; e) el régimen de garantías para cubrir su eventual responsabilidad conforme a lo previsto en el art. 13. En cualquier caso, el contenido del Protocolo deberá redactarse de tal manera que: a) establezca las cautelas necesarias para mantener la estabilidad financiera, no afectar a terceros ajenos a ellas, y mantener la integridad de los mercados financieros⁵⁹; b) proteja a los participantes de acuerdo al nivel de riesgo del proyecto, conforme a los objetivos perseguidos en materia de protección de datos, protección de usuarios de los servicios financieros y prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Una vez se apruebe el protocolo, darán comienzo las pruebas.

1.4.Desarrollo de las pruebas

El supervisor nombrará a un monitor⁶⁰, que será el encargado del seguimiento de las pruebas. Durante la realización de las pruebas, se establecerá un diálogo continuo entre el promotor y la autoridad responsable del seguimiento, que emitirá indicaciones

⁶⁰ Este término dado por el Proyecto Ley hace referencia al personal técnico especializado. En este trabajo van a ser denominados <<técnicos>>.

escritas a fin de cumplir con el protocolo y la Ley. El protocolo podrá modificarse cuando sea necesario para el correcto desarrollo de las pruebas. La autoridad responsable deberá verificar que se cumple lo dispuesto en el protocolo y en la Ley. En caso de incumplimiento, las pruebas serán interrumpidas conforme a lo dispuesto en el art. 16.

A) Las garantías: la responsabilidad por daños causados a los participantes

La condición de participante se adquirirá desde el momento en que se preste el consentimiento de las condiciones de participación⁶¹. El participante gozará del derecho a desistir en cualquier momento conforme a lo establecido en el art. 11.

El régimen de responsabilidad por daños a los participantes contenido en el Proyecto afecta únicamente al promotor, e incluye aquellos que: a) se producen por incumplimiento del protocolo por parte del promotor; b) se derivan de riesgos no informados por su parte; c) cuando existe culpa o negligencia por parte del promotor; d) deriven de fallos técnicos o humanos. No se consideran daños las pérdidas derivadas de fluctuaciones del mercado. Tampoco establece responsabilidad alguna para las autoridades intervinientes en el desarrollo de las pruebas cuando existan daños y perjuicios.

Para garantizar el cumplimiento de este régimen, el Proyecto exige al promotor contar con las garantías (avales, seguros, fianzas...) necesarias para responder en caso de que se produzca algún daño.

1.5.La salida del espacio controlado de pruebas

Terminadas las pruebas, el promotor deberá elaborar una memoria que evalúe el conjunto del proyecto piloto. Por su parte, el supervisor deberá elaborar un documento de conclusiones sobre su desarrollo y resultados obtenidos.

Aquí viene el avance más significativo que supone el *Sandbox* para las entidades de *crowdfunding*: si los resultados pretendidos se alcanzan satisfactoriamente y el

⁶¹ Estas condiciones se contendrán en el denominado <<documento informativo único>>, que entregará el promotor al participante y deberá estar aprobado por el supervisor. Art. 10. 1.

promotor no cuenta con la autorización ordinaria para el inicio de su actividad⁶² o decide ampliarla, los supervisores podrán reducir a la mitad los plazos del procedimiento en aquellos casos en que la actividad objeto de prueba se vaya a desempeñar en el seno de una innovación de base tecnológica y las autoridades estimen que la información y el conocimiento adquiridos durante el desarrollo de las pruebas permiten un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos previstos en la legislación vigente conforme al art. 33 de la LPAC.

Sin duda esta es la medida que convierte al *Sandbox* en la mejor solución a una regulación sumamente compleja y restrictiva⁶³.

VII. CONCLUSIÓN

De la importancia del *crowdfunding* para la economía española subyace la necesidad de protegerlo dotándolo de nuevas medidas normativas que minimicen los riesgos a los que se enfrentan este tipo de plataformas.

La crisis del 2008 puso en entredicho las formas de financiación tradicional. La restricción del crédito bancario, junto con el escaso desarrollo del capital riesgo en nuestro país, convirtieron al *crowdfunding* en el pilar principal de financiación de nuestras PYMEs. Las plataformas de financiación participativa no han parado de crecer desde entonces, alcanzando los 160 millones de euros de recaudación en el año 2018. Las formas de *crowdfunding* que más éxito han tenido hasta el momento han sido las de préstamos, las de financiación de proyectos inmobiliarios, y las de inversión en el capital de las empresas. También existen otras muy conocidas, como las de donaciones y las de recompensas. Lo cierto es que este tipo de plataformas traen consigo una serie de beneficios (costes menores, posibilidad de satisfacer demandas de todo tipo, regímenes regulatorios más favorables, rapidez en la

⁶² Epígrafe IV. 2.4.

⁶³JARNE MUÑOZ, P. <<El espacio controlado de pruebas (regulatory sandbox) en el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero>>, en Actualidad Civil, nº 11, noviembre 2018, Wolters Kluwer. Ref La ley digital 360: la ley 13909/2018

Esta medida está directamente relacionada con el principio de proporcionalidad (art. 19) y supone que las autoridades: a) van a ponderar la exigencia de requisitos dentro del margen de apreciación nacional existente en la normativa europea aplicable; b) van a elegir la medida menos restrictiva y motiven su pertinencia; c) justificarán la necesidad y adecuación de las medidas adoptadas para alcanzar los fines perseguidos, evitando que puedan producirse diferencias de trato discriminatorias.

gestión...), que a muchos les sugiere estar ante el fin de los fondos de capital riesgo. Lo que está claro es que el *crowdfunding* es el motivo principal del replanteamiento de los modelos seguidos por el sistema financiero hasta ahora, pues ofrece alternativas a la financiación tradicional que hacen que merezca de una atención especial.

Sin embargo, la regulación del *crowdfunding* en España no es del todo satisfactoria. Cada una de sus modalidades presenta una regulación particular. El modelo de donaciones y recompensa, no regulados específicamente por ninguna norma legal, exigen de la interpretación de la normativa vigente a fin de amparar jurídicamente los casos de incumplimiento. Esta tarea, nada sencilla, crea una enorme inseguridad jurídica que se convierte en una grave amenaza al desarrollo del sector. Por su parte, las figuras más utilizadas (esto es, las de préstamos, inmobiliario, y de inversión) cuentan con la protección que les otorga la LFFE. No obstante, esta norma impone a las plataformas el cumplimiento de requisitos previos sumamente restrictivos que perjudican gravemente la competencia en el sector financiero.

La naturaleza jurídica de la aportación efectuada por el inversor en proyectos sin ánimo de lucro es la de una mera donación, por lo que encuentra amparo legal en nuestro Derecho común. Esta simpleza no la sugiere el modelo de recompensas, ya que resulta del todo farragoso. Partimos de que no existe una respuesta unánime a la concreción de la naturaleza jurídica de esta figura, lo que nos obliga a analizar caso por caso. Un esfuerzo intuitivo nos dirige al criterio seguido por las autoridades, que consideramos especialmente importante por ser quienes determinan, en última instancia, las consecuencias jurídicas. Así, debemos distinguir si estamos ante una donación o una compraventa, que determinaremos en función del contenido de la recompensa y de la causa del contrato. Tarea nada sencilla que, desde mi punto de vista, no ofrece la seguridad propia de una respuesta certera, sobre todo si tenemos en cuenta que en este proceso es necesario analizar la intención que guarda el inversor. La determinación de una naturaleza u otra va a suponer diferencias considerables en las consecuencias jurídicas que pudiesen derivarse, especialmente en lo que se refiere a la protección del consumidor (inversor). En definitiva, este modelo necesita de una protección legal que permita clarificar su naturaleza y aportar la seguridad jurídica que merece.

Hasta el momento, la LFFE es el avance más importante en la regulación del *crowdfunding* en nuestro país. En su Título V, se encarga de regular aquellas formas de financiación participativa en las que prima el componente financiero de la actividad (las más utilizadas). Lejos de incentivar la competencia en el sector, esta norma no resulta del todo satisfactoria, por cuanto exige, para la consideración de PFP, el cumplimiento de una serie de trámites administrativos que para muchas empresas resultan inalcanzables (al margen de otros problemas: deficiente concreción del *crowdfunding* de inversión, del régimen de transparencia...). Como mínimo, estas empresas deben obtener una autorización de la CNMV que impone, entre otros: el desembolso íntegro de un capital mínimo de 60.000 euros, formación y experiencia en la dirección de la empresa, y contar con suficiente provisión de recursos para la continuación de los proyectos en caso de disolución de la sociedad. Luego existe otro supuesto, que ocupa a la mayoría, en las que es preceptiva, además la de la CNMV, la del Banco de España que exige para realizar servicios de pago. Estos costes económicos y de tiempo perjudican considerablemente la competencia en el sector, ya que suponen el retraso en la entrada al mercado de la mayoría de estas empresas, y son una de las principales amenazas a su desarrollo.

Así, la adopción de medidas que combatan las amenazas de su regulación deviene improrrogable. Las circunstancias del contexto económico actual nos ofrecen la oportunidad de convertir a España en uno de los países pioneros en respaldar este tipo de plataformas: el BREXIT nos sugiere aprovechar inminentemente el nicho de mercado que va a dejar Reino Unido con su salida de la Unión Europea; la inversión internacional, especialmente la procedente de América Latina, pretende convertir a España en su escaparate dentro de la UE; empresas de otros Estados miembros buscan un refugio donde cuenten con un marco regulador más favorable que en su país; por último, la recuperación económica de la crisis de 2008, que impulsó la llegada del *crowdfunding* a España, nos permite intuir que el *crowdfunding* va a convertirse en su principal apoyo financiero durante la recuperación de la crisis del COVID-19.

El sector lleva tiempo pidiendo la implementación de un *Sandbox* en España. Esta medida permitiría solucionar muchos de los problemas a los que se vienen enfrentando los sujetos participantes en el *crowdfunding* hasta el momento: simplificando la carga burocrática y proporcionando seguridad jurídica; permitiendo

la obtención de financiación de inversiones nacionales e internacionales a un coste de mercado; facilitando el acceso a la financiación de las propias plataformas; protegiendo en mayor medida a los consumidores...

El Proyecto de Ley publicado el pasado 28 de febrero nos permite avanzar cómo se pretende configurar esta medida en nuestro país. El Gobierno trata de crear un espacio, que denomina <<entorno controlado de pruebas>>, donde las empresas puedan probar sus proyectos contando con el amparo legal y la supervisión de las autoridades. Pero no todas las empresas pueden acceder a este espacio, sino sólo aquellas que cumplan con determinados requisitos. Éstos tienen que ver con el perfil del promotor y el potencial del producto o servicio ofertado. En mi opinión, estos requisitos fomentan la competencia del sector, al contrario que lo que ocurre con la LFFE, ya que: por un lado, no impide participar a las empresas que no cuenten con la autorización previa obligatoria (la de la CNMV), lo que deja la puerta a todas las que quieran participar, con independencia de que cuenten con recursos o no; por otro, exige que el producto ofertado tenga potencial, en el sentido de que aporta un valor añadido al sector, lo que considero de relevancia, sobre todo si lo que se pretende es fomentar la innovación en el sector financiero. El siguiente aspecto que resaltar tiene que ver con el procedimiento de acceso al *Sandbox*. Los plazos para la solicitud de acceso resultan excesivamente amplios, y podrían terminar por perjudicar la entrada a muchas empresas. Otro de los aspectos novedosos es que, durante el desarrollo de las pruebas, su actividad la regirá un Protocolo que elaborarán en colaboración con las autoridades, por lo que las empresas terminarán por conocer con certeza cuál es el marco jurídico que regulará su actividad en el caso de que resulten viables y salgan al mercado real. También conviene resaltar el marco jurídico aplicable a los participantes: deberán dar su consentimiento previo como condición para participar en el experimento y cuentan con derecho a desistir en todo momento. Por otro lado, el hecho de que el Proyecto sólo atribuya responsabilidad por daños al promotor, y no a los supervisores, me parece que carece de sentido. Teniendo en cuenta que las pruebas se desarrollan en la forma en que pactan promotor y supervisor en el Protocolo, y teniendo en cuenta, además, que el supervisor, al margen de su condición de autoridad (a la que se le aplica el régimen de responsabilidad patrimonial de la LRJSP), es un sujeto más de este mecanismo, debería de establecerse un régimen de responsabilidad para los posibles daños que pudieran ocasionar en el seno del

Sandbox. Para finalizar, conviene resaltar la mayor aportación del *Sandbox*: permitirá solucionar el problema de la autorización preceptiva previa que impone la LFFE. Así, si el proyecto resulta viable y el promotor no cuenta con dicha autorización, o decide ampliarla, los supervisores podrán reducir a la mitad los plazos del procedimiento si la actividad se va a desempeñar en el seno de una innovación de base tecnológica (intuimos que serán la mayoría de casos) y si las autoridades estiman que la información y el conocimiento adquiridos durante el desarrollo de las pruebas permiten un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos previstos en la LFFE (esta ponderación está relacionada con el principio de proporcionalidad).

VIII. BIBLIOGRAFÍA

MOYA SOTO, M. *Análisis jurídico-tributario del crowdfunding como instrumento de financiación socialmente innovador*. Tesis Doctoral, Facultad de Derecho, Universidad de Málaga, 2017.

CUENA CASAS, M. *Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding*, Tirant lo Blanch, Empresas, Valencia, 2020.

BIJKERK, W. y PALOMO, R. <<Las Plataformas de financiación participativa o crowdfunding>> en *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorio*, GURREA MARTÍNEZ, A. (et al.), Capítulo 10, Tirant lo Blanch, Todo el Derecho, Valencia, 2020.

PALÁ LAGUNA, R., <<La licencia sandbox para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 22, Sección Análisis, Primer semestre de 2018, Editorial Wolters Kluwer. Ref La ley Digital 360: LA LEY 6608/2018

HERNÁNDEZ SAINZ, E., <<La transparencia como instrumento de protección de los inversores en PYMEs y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (crowdfunding de inversión)>>, en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 16, Sección Estudios, Primer semestre de 2015, Editorial Wolters Kluwer. Referencia la Ley Digital 360: LA LEY 5069/2015

JARNE MUÑOZ, P., <<El espacio controlado de pruebas (regulatory sandbox) en el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero>>, *Revista Actualidad Civil*, nº 11, noviembre 2018, Editorial Wolters Kluwer. Referencia La Ley Digital 360: LA LEY 13909/2018.

CANALEJAS MERÍN, J. Y ALMARCHA JAIME, J. <<Un nuevo esquema de supervisión en el Anteproyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (regulatory sandbox)>>, *Diario La Ley*, nº 9427, Sección Tribuna, 3 de Junio de 2019, Wolters Kluwer, Ref La Ley Digital 360: LA LEY 5694/2019.

PÉREZ GARCÍA, J. A., <<La regulación de la innovación tecnológica en el mercado financiero: Fintech, Crowdfunding y Bitcoin>>, *Diario la Ley*, nº 9132, Sección Doctrina, 5 de febrero de 2018, Editorial Wolters Kluwer, Epígrafe IV. Ref de la Ley Digital 360: LA LEY 798/2018.

GONZÁLEZ CABRERA, I., y FONTICIELLA HERNÁNDEZ, B., <<”Crowdfunding” y la protección del inversor no acreditado>>, Revista *La Ley mercantil*, nº 49, Sección Contratación mercantil, comercio electrónico y TICs/Doctrina, julio 2018, Editorial Wolters Kluwer, Referencia de la Ley digital 360: LA LEY 9184/2018

AEFI. *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*. 2017.

Propuesta para la implantación de un Sandbox en España, AEFI, con la colaboración de Hogan Lovells, Marzo 2018

Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero. Serie A Núm 3-1, 28 de febrero de 2020.

SÁNCHEZ MONJO, M., <<Fintech: panorama actual y tendencias regulatorias>>, Revista de Derecho del Mercado de Valores, nº19, Sección Análisis, Segundo semestre de 2016, Editorial Wolters Kluwer, referencia de la Ley Digital 360: LA LEY 2512/2017.

VIVAR GONZÁLEZ, F., <<LAS FINTECH. La revolución tecnológica aplicada a las finanzas>>., en *Actualidad mercantil 2018*, ORTEGA BURGOS, E, Tirant lo Blanch, Abogacía práctica, Valencia, 2018.

BLANCO SÁNCHEZ, M., <<Digitalización del sector financiero y sus consecuencias. Especial referencia a las Fintech>>, en Capítulo 11 de *Derecho mercantil y tecnología*, MADRID PARRA, A. (dir.), 1ª edición, Aranzadi, Thomson Reuters, 2018.

DE LA VEGA GARCÍA, F., <<Los controles del crowdfunding financiero y su efectividad en un sistema de financiación participativa digital>>, en Capítulo 5 de *Problemas actuales y recurrentes en los mercados financieros (...)*, MARIMÓN DURÁ, R (et.al), Aranzadi, Thomson Reuters, con la colaboración del Gobierno de España, 2018.

IX. WEBGRAFÍA

Consulta pública previa. Proyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero.

https://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/ministerio/participacion_publica/consulta/ficheros/ECO_Tes_180523_CP_Ley_Transformacion_digital_sistema_financiero.pdf

La necesidad de implantar un *Sandbox* en España

https://www.elespanol.com/invertia/opinion/20200615/sandbox-innovacion-ahora-necesaria-nunca/497320268_12.amp.html

https://www-elespanol-com.cdn.ampproject.org/c/s/www.elespanol.com/invertia/economia/20200703/sector-financiero-clama-aprobacion-sandbox-fintech-wirecard/502201039_0.amp.html

<https://intereconomia-com.cdn.ampproject.org/c/s/intereconomia.com/programas/es-urgente-la-puesta-en-marcha-del-sandbox-financiero-20200610-1501/amp/>

Crowdfunding como solución a la recuperación económica de la crisis del COVID-19

<https://www.fundssociety.com/es/noticias/private-banking/los-seis-pilares-del-ecosistema-fintech-para-superar-la-crisis-del-covid-19>

